

Q E 予測

2020年1月31日

年率▲3.5%と大幅なマイナス成長を予想（10～12月期1次QE）

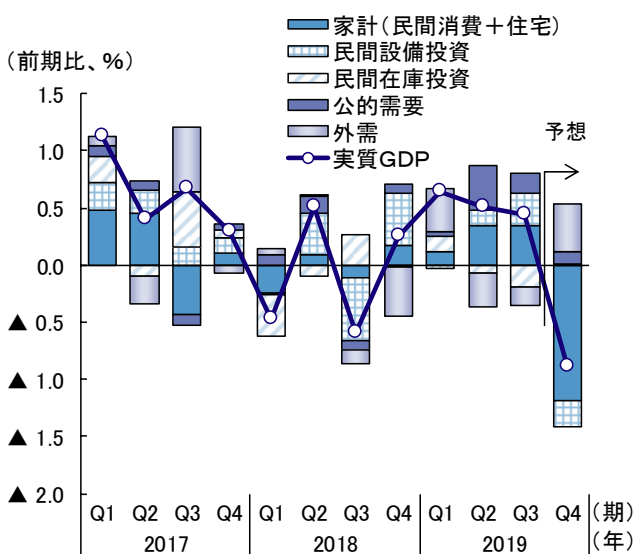
経済調査部 上席主任エコノミスト
有田賢太郎
 03-3591-1419
 kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp

- 10～12月期の実質GDPは前期比▲0.9%（年率▲3.5%）とマイナス成長を予想。前回消費増税後（前期比▲1.8%）より下落幅は小さいが、大規模な増税対策が実施されたに於いては弱い結果
- 輸出減を背景にした製造業の生産・収益の低迷から、雇用・所得が減速し、個人消費の下押し要因として働いたとみており、増税の影響を除く消費の足元の基調は弱いと評価
- 2020年前半の日本経済は、輸出や設備投資が伸び悩むほか、個人消費の回復も弱く、コロナウィルスの影響も踏まえると、弱い伸びに留まるだろう。日本経済の回復は年後半からとみる

10～12月期の実質GDPは年率▲3.5%と予想

2月14日、内閣府より2019年10～12月期の「四半期別GDP速報(1次QE)」が公表される。現時点で入手可能な基礎統計を用いて推計すると、同期の実質GDPは前期比▲0.9%（年率▲3.5%）と、5四半期ぶりのマイナスを予想する（図表）。前回消費増税直後（2014年4～6月期：前期比▲1.8%）より下落幅は小さいが、大規模な増税対策が今回打たれていたに於いては弱い結果になる見通し。輸出減による製造業の失速が国内の雇用・所得環境の下押し圧力として働き、消費にも影響を及ぼしたとみる。

図表 10～12月期GDP（1次速報）予測



	2018 10～12	2019 1～3	4～6	7～9	10～12
実質GDP	0.3	0.6	0.5	0.4	▲0.9
(前期比年率)	1.0	2.6	2.0	1.8	▲3.5
(前年比)	▲0.2	0.8	0.9	1.7	0.7
内需	0.7	0.3	0.8	0.6	▲1.3
(前期比)	(0.7)	(0.3)	(0.8)	(0.7)	(▲1.3)
民需	0.8	0.3	0.5	0.6	▲1.9
(前期比)	(0.6)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(▲1.4)
個人消費	0.2	0.2	0.6	0.5	▲1.9
住宅投資	1.1	1.1	0.5	1.6	▲3.9
設備投資	3.0	▲0.2	0.9	1.8	▲1.4
在庫投資	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.0)
公需	0.3	0.1	1.6	0.7	0.4
(前期比)	(0.1)	(0.0)	(0.4)	(0.2)	(0.1)
政府消費	0.6	▲0.3	1.6	0.7	0.4
公共投資	▲0.7	2.0	1.6	0.9	0.3
外需	(▲0.4)	(0.4)	(▲0.3)	(▲0.2)	(0.4)
輸出	1.2	▲2.1	0.5	▲0.6	▲0.2
輸入	3.8	▲4.1	2.1	0.3	▲2.6
名目GDP	▲0.0	1.3	0.6	0.6	▲1.0
GDPデフレーター(前年比)	▲0.6	0.1	0.4	0.6	0.7

(注) 右表は言及のない限り実質前期比、()内はGDP成長率への寄与度。
 (資料) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

個人消費は各種増税対策実施も、雇用・所得減速が下押し。設備投資は反動減でマイナス

需要項目別にみると、個人消費は前期比▲1.9%（7～9月期同+0.5%）と5四半期ぶりの低下を予想する。各種増税対策により前回の消費増税直後（2014年4～6月期：前期比▲4.8%）より下落幅は小さくなる見通し。ただし、輸出減などを背景にした製造業の生産・収益の悪化から、雇用・所得が減速し、消費の下押し要因として働いているとみており、増税の影響を除く消費の基調は弱いと評価する。

設備投資は前期比▲1.4%（7～9月期同+1.8%）と、3四半期ぶりのマイナスを見込んでいる。7～9月期にみられた汎用・業務用機械や電気・情報通信機械の大型案件の反動減や、増税前にみられたソフトウェア投資の反動減が寄与したとみられる。

住宅投資はマイナス

他の民需では、住宅投資が前期比▲3.9%（7～9月期同+1.6%）と6四半期ぶりにマイナスになる見通しだ。前回消費増税直後（2014年4～6月期：前期比▲9.1%）より下落幅は小さいとみる。

在庫投資の寄与度は+0.0%Pt（7～9月期：▲0.2%Pt）とGDPへの影響は限定的とみる。民間需要全体では前期比▲1.9%（7～9月期同+0.6%）と、5四半期ぶりのマイナスになろう。

公需はプラス圏で推移

公的需要は前期比+0.4%（7～9月期同+0.7%）と、5四半期連続のプラスを予想する。政府消費は、教育無償化に伴う増加などから前期比+0.4%（7～9月期同+0.7%）と3四半期連続のプラスを見込んでいる。公共投資は、2019年度当初予算、及び2018年度第2次補正予算による国土強靱化関連事業が進捗することで、前期比+0.3%（7～9月期同+0.9%）とプラス圏で推移する見通しだ。

外需は輸出以上に輸入が低下

輸出は前期比▲0.2%（7～9月期：同▲0.6%）と、2四半期連続のマイナスになる見通し。自動車や資本財の弱さが下押ししたほか、情報関連財の伸びも一服するとみている。

輸入は内需が大幅マイナスとなることから、前期比▲2.6%（7～9月期同+0.3%）と3四半期ぶりのマイナスを予想する。輸出以上に輸入のマイナス幅が大きいため、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は+0.4%Pt（7～9月期：▲0.2%Pt）となり、成長率の押し上げに作用するとみている。

2020年の日本経済は年前半の伸びは弱く、回復は年後半に入ってからとみる

2020年の日本経済は、年前半にかけては弱い伸びに留まり、回復は年後半に入ってからになる見通しだ。年前半は世界経済が回復に至らないなか、自動車や資本財などを中心に輸出は伸び悩むとみている。輸出の回復が見込めない中では製造業の業況も持ち直すには至らず、雇用・所得は伸び悩み、個人消費の増税の反動減からの回復も弱いだろう。設備投資は、省力化ニーズなどからソフトウェア投資は堅調に推移するとみているが、足元の受注状況を見る限り、機械投資は横ばいとなるほか建設投資は弱含み、総じてみれば

横ばい圏になるだろう。

さらに足元急拡大しているコロナウイルスによる中国経済減速が、日本にも影響を及ぼす可能性が高まっている。中国からの訪日来客数低下や日系現地メーカーの生産調整にともなう企業収益の下押しなどの直接的な影響に留まらず、中国国内の消費低迷による消費財輸出の低下、現地での生産調整による中国向け部材輸出の下押しなど間接的な影響もでてくると考えられる。影響のインパクトや期間の不透明感が高いが、前回SARS（2003年）の経験を踏まえれば、正常化するには数か月程度かかる可能性が高い。日本経済の回復は、中国経済が正常化し、世界経済が持ち直していく年後半に入ってからになりそうだ。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。